

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian terdahulu pertama yang digunakan sebagai rujukan dalam penelitian ini adalah penelitian dengan judul *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2017 (Noviyanti et al., 2019)*.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Periode penelitian ini mulai tahun 2015 hingga tahun 2017. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah *multiple regression analysis* (MRA). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa (1) keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (2) keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai (3) tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu membahas tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan tingkat

suku bunga terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah *purposive sampling*. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah pada penelitian sekarang terdapat *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi. Objek penelitian yang digunakan pada penelitian sekarang adalah, perusahaan manufaktur sub sektor *consumer goods* sedangkan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage*. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian sekarang dengan *software* WarpPLS 6.0 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan MRA. Periode perusahaan menjadi objek penelitian sekarang yaitu 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2014-2017.

Penelitian terdahulu kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian dengan judul *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2014)* (Sudiarto, 2016).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Periode penelitian yang dilakukan mulai tahun 2010 hingga tahun 2014. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2014. Metode analisis data yang digunakan adalah MRA. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa (1) keputusan investasi berpengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan (2) tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (3) keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (4) kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu membahas tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan juga sama yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah *purposive sampling*. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah, pada penelitian sekarang terdapat *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi dan penelitian sekarang tidak berfokus pada kebijakan dividen seperti yang dilakukan pada penelitian terdahulu. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian sekarang dengan *software* WarpPLS 6.0 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan MRA. Periode perusahaan menjadi objek penelitian sekarang yaitu 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010-2014.

Penelitian terdahulu ketiga yang digunakan sebagai rujukan penelitian ini adalah penelitian dengan judul *Investment Decision, Capital Decision, Industry Performance, Economic Macro as Antecedent Variables of Financial Risk Management (FRM) and Financial Distress (FD) Against Value of The Firm With Good Corporate Governance (GCG) as a Variable Moderating for Manufacturing Companies Registered in the Indonesian Stock Exchange* (Pristiana et al., 2018).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan modal, kinerja industri, makro ekonomi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*. Periode penelitian ini adalah tahun 2014-2016. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014-2016 yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan peneliti. Metode analisis data yang digunakan SEM-PLS dengan program SmartPLS.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap FRM (2) keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap FD (3) keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (4) keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap FRM (5) keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap FD (6) keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (7) kinerja industri berpengaruh positif signifikan terhadap FRM (8) kinerja industri berpengaruh negatif signifikan terhadap FD (9) kinerja industri berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (10) makro ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap FRM (11) makro ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap FD (12) makro ekonomi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (13) FRM berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap FD (14) FRM berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (15) FD berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (16) GCG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap FRM (17) GCG berpengaruh positif signifikan

terhadap FD (18) GCG berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (19) GCG memoderasi pengaruh FRM terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu membahas tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, makro ekonomi dengan GCG sebagai variabel moderasi. Populasi yang digunakan juga sama yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah *purposive sampling*. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah, pada penelitian sekarang tidak menganalisa tentang *financial distress*. Penelitian sekarang hanya meneliti perusahaan manufaktur sub sektor *customer goods*, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian sekarang dengan *software* WarpPLS 6.0 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *software* SmartPLS. Periode perusahaan menjadi objek penelitian sekarang yaitu 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2014-2016.

Penelitian terdahulu keempat yang digunakan sebagai rujukan dalam penelitian ini adalah penelitian dengan judul *Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating* (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*. Periode penelitian ini adalah tahun 2007-2011. Sampel dalam

penelitian ini adalah perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah MRA. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa (1) keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (2) keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (3) *good corporate governance* (GCG) tidak memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (4) *good corporate governance* (GCG) memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu membahas tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan moderasi *good corporate governance* (GCG) pada keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah *purposive sampling*. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah objek penelitian yang digunakan pada penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur sub sektor *customer goods*, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian sekarang dengan *software* WarpPLS 6.0 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan MRA. Periode perusahaan menjadi objek penelitian sekarang yaitu 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2007-2011. Pemetaan penelitian terdahulu adalah seperti yang ditunjukkan pada tabel 2.1.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori yang sesuai dengan penelitian. Dalam penelitian ini landasan teori yang digunakan adalah konsep dasar mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut, serta teori para ahli yang berkaitan dengan penelitian ini.

2.2.1 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan memiliki arti penting bagi suatu perusahaan termasuk perusahaan manufaktur, karena dengan adanya nilai untuk memaksimalkan suatu nilai perusahaan maka sama halnya dengan memaksimalkan tujuan utama suatu perusahaan (Fatimah et al., 2019). Bagi perusahaan *go public*, nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui banyaknya pemegang saham yang membiayai aset perusahaan. Dalam perencanaan berinvestasi, para investor sangat berhati-hati dalam menentukan instrumen investasi. Perlu mempertimbangkan beberapa hal salah termasuk harga pasar dan nilai buku calon perusahaan yang akan ditanami dana.

Semakin tinggi harga saham menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. Nilai perusahaan suatu perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan akan secara langsung berdampak pada kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat,

Tabel 2.1
PEMETAAN PENELITIAN TERDAHULU

NO	PENULIS	VARIABEL DEPENDEN	VARIABEL INDEPENDEN	TUJUAN	TEKNIK/ METODE	HASIL
1.	Vivi Noviyanti, Ronny Malavia Mardani, Budi Wahoho (2019)	Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Tingkat Suku Bunga	Menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan	<i>Purposive Sampling, Multiple Regression Analysis (MRA)</i>	Menunjukkan bahwa : 1. Keputusan invetasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
2.	Rifai Enggar Sudiarto (2016)	Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga	Menganalisis pengaruh keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan tingkat suku bunga (SBI) terhadap nilai perusahaan	<i>Purposive Sampling, Multiple Regression Analysis(MRA)</i>	Menunjukkan bahwa : 1. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

Sumber : (Noviyanti et al., 2019), (Sudiarto, 2016), (Pristiana et al., 2019), (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014)

NO	PENULIS	VARIABEL DEPENDEN	VARIABEL INDEPENDEN	TUJUAN	TEKNIK/ METODE	HASIL
3.	Ulfi Pristiana, Tri Ratnawati, Andre Dwijanto Witjaksono (2018)	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kinerja industri, makro ekonomi, <i>financial risk management</i> (FRM), <i>financial distress</i> (FD), (GCG sebagai variabel moderasi)	Menganalisis dan membuktikan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kinerja industri, makro ekonomi sebagai variabel anteseden <i>financial risk management</i> dan <i>financial distress</i> terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel Moderasi	<i>Purposive sampling, SmartPLS</i>	Menunjukkan bahwa : 1. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap FRM 2. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap FD 3. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap FRM 5. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap FD 6. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 7. Kinerja industri berpengaruh positif signifikan terhadap FRM 8. Kinerja industri berpengaruh negatif signifikan terhadap FD 9. Kinerja industri berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 10. Makro ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap FRM 11. Makro ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap FD 12. Makro ekonomi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 13. FRM berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap FD

NO	PENULIS	VARIABEL DEPENDEN	VARIABEL INDEPENDEN	TUJUAN	TEKNIK/ METODE	HASIL
						14. FRM berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 15. FD berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 16. GCG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap FRM 17. GCG berpengaruh positif signifikan terhadap FD 18. GCG berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 19. GCG memoderasi (memperlemah) pengaruh FRM terhadap nilai perusahaan 20. GCG memoderasi (memperlemah) pengaruh FD terhadap nilai perusahaan
4.	Tito Gustiandika, P. Basuki Hadiprajitno (2014)	Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan	Menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, pengaruh moderasi <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) pada keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan pengaruh moderasi <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) pada keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan	<i>Purposive Sampling, Multiple Regression Analysis</i> (MRA)	Menunjukkan bahwa : 1. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) tidak memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan 4. <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemegang saham mempercayakan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris dalam struktur organisasi perusahaan.

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pada pemegang saham secara meningkat apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014)

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}} \dots\dots\dots (1)$$

2.2.2 Teori sinyal

Teori sinyal dapat disimpulkan sebagai teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi (Fenandar, 2012). Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*) sebelum digunakan untuk pengambilan keputusan.

Jika dikaitkan dengan penelitian ini, maka teori sinyal mempunyai peran sebagai dasar praktik bisnis yang dilakukan untuk meningkatkan nilai

perusahaan melalui publikasi informasi penting bagi investor dalam laporan keuangan yang menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu maupun masa depan (Fenandar, 2012). Dalam rangka memahami keputusan investasi, pengeluaran investasi merupakan sinyal positif terhadap pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal kepada investor dan kreditur bahwa perusahaan akan tumbuh di masa mendatang.

2.2.3 Teori Agensi

Teori agensi/ *agency theory* menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan (Wongso, 2012). Hubungan agensi ini muncul ketika satu atau lebih orang mempekerjakan orang lain untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang sama yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Seringkali manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham atau melakukan tindakan yang bertentangan dengan keinginan pemegang saham sehingga terjadi konflik antara manajer perusahaan dengan pemegang sahamnya.

Jika dikaitkan dengan penelitian ini, maka teori agensi mempunyai peran sebagai dasar praktik bisnis yang dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan kemakmuran kepada *principal* (pemilik/investor).

Dalam rangka memahami *good corporate governance* yang didasarkan pada teori keagenan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan mendapatkan *return* atas investasi yang mereka lakukan sehingga diharapkan menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) (Bodroastuti, 2009).

2.2.4 Teori *stakeholder*

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, tetapi juga harus memberikan manfaat bagi para *stakeholder*. Perusahaan bukanlah badan yang beroperasi hanya untuk kepentingan sendiri, tetapi tujuan perusahaan adalah memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Kelangsungan hidup perusahaan dipengaruhi oleh para *stakeholder* yang berdeda-beda (Fernandez-Feijoo et al., 2014). Teori *stakeholder* merupakan konsep manajemen strategis yang nantinya akan membantu perusahaan untuk memperkuat hubungan dengan berbagai pihak terutama pihak eksternal dan mengembangkan keunggulan kompetitif.

Jika dikaitkan dengan penelitian ini, maka teori *stakeholder* mempunyai peran sebagai dasar praktik bisnis yang dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam rangka memahami keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang didasarkan pada teori *stakeholder* dapat berfungsi untuk memastikan bahwa setiap kebijakan yang diambil perusahaan memperhatikan *stakeholder*-nya. Jika perusahaan tidak memperhatikan *stakeholder* bukan tidak mungkin akan menuai protes dan dapat mengeliminasi legitimasi *stakeholder* (Retno & Priantinah, 2012).

2.2.5 Keputusan investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut tentang alokasi dana yang berada dari luar perusahaan maupun dalam perusahaan, pada berbagai bentuk investasi (Yuliariskha, 2016). Bentuk-bentuk investasi tersebut antara lain investasi jangka pendek yang terdiri atas investasi ke dalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang dan persediaan serta investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya.

Pengeluaran modal dalam bentuk investasi berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, karena ini menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh pendapatan yang cukup besar sehingga mampu untuk berinvestasi. Keputusan tentang pertumbuhan pendapatan di masa yang akan datang. Keputusan investasi merupakan pemilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar dimasa yang akan datang bagi perusahaan (Harmono, 2009:9). Keputusan investasi dapat diproksikan diantaranya dengan *total assets growth*, *market to book assets ratio*, *current assets to total assests* dan *ratio capital expenditure to book value of assets*. keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *book value of asset* (BVA).

Keputusan investasi dengan menggunakan indikator *book value of asset* (BVA) digunakan dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan yang bertumbuh memiliki tingkat aktivitas investasi yang lebih tinggi merupakan perbandingan antara pertumbuhan aktiva tetap dengan total investasi selain ekuitas dan nilai jumlah saham beredar akan mempengaruhi risiko keuangan perusahaan. Semakin tinggi nilai BVA maka keputusan investasi menjadi tidak tepat karena pertumbuhan

aktiva tetap berasal dari return investasi perusahaan. Ketepatan keputusan investasi akan menyebabkan risiko yang dihadapi perusahaan semakin tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap risiko keuangan adalah positif. *Book value of asset* (BVA) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut : (Ulfi et al., 2018)

$$BVA = \frac{(\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1})}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (2)$$

2.2.6 Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan mencerminkan konstruksi hutang yang digunakan perusahaan untuk mendanai asetnya dan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek yang dijamin dengan aktiva lancar serta posisi kasnya. Kebijakan pendanaan yang bisa dilakukan bisa berasal dari modal sendiri dan modal asing yang tersirat dalam struktur modal perusahaan. Struktur modal akan mencerminkan pertukaran antara risiko dan pengembalian modal yang akan memberikan profitabilitas yang besar bagi perusahaan dan penentu struktur modal akan melibatkan pertukaran antar risiko dan pengembalian (Brigham & Houston, 2014:155).

Keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan sumber dana adalah apakah bersumber dari internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur

pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan melalui *debt of equity ratio* (DER). *Debt of equity ratio* adalah rasio hutang dengan ekuitas yang menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas (Horne & Wachowicz, 2005:209). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar penggunaan hutang tidak melebihi modal sendiri. *Debt of equity ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut : (Brigham & Houston, 2014:153)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

2.2.7 Tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga adalah biaya yang dibayar atas modal pinjaman dan dividen serta keuntungan modal hasil dari modal ekuitas (Brigham & Houston, 2010:158). Tingkat suku bunga yang dibayarkan karena tingkat pengembalian diharapkan akan diterima oleh produsen atas modal investasi, preferensi waktu penabung atas konsumsi, tingkat risiko pinjaman dan perkiraan tingkat inflasi di masa depan. Salah satu lembaga yang memiliki wewenang dalam menentukan suku bunga ialah Bank Indonesia. Bank Indonesia melakukan operasi pasar terbuka yaitu kegiatan transaksi di pasar uang yang dilakukan agar dapat mencapai target suku bunga pasar uang antar bank *overnight* sebagai target kebijakan moneter dan acuan suku bunga di pasar uang.

Suku bunga menjadi salah satu faktor dalam pengambilan keputusan tindakan berekonomi. Suku bunga berdampak penting terhadap kesehatan ekonomi yang dapat mempengaruhi keputusan seseorang atau rumah tangga dalam hal konsumsi atau menyimpannya dalam bentuk tabungan di bank, serta mempengaruhi kehidupan masyarakat secara langsung. Penelitian ini menggunakan tingkat suku bunga karena pemenuhan kebutuhan modal direncanakan oleh perusahaan sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga.

2.2.8 *Good corporate governance* (GCG)

Di era pasar bebas, kegiatan bisnis mulai dituntut mengembangkan, menerapkan sistem baru dalam pengelolaan bisnis yaitu prinsip-prinsip tata kelola yang baik yaitu *good corporate governance* (GCG). GCG adalah suatu pilar dari sistem ekonomi pasar, karena berkaitan dengan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Secara eksternal perusahaan akan lebih dipercayai oleh investor.

Corporate governance adalah suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang (Efendi, 2016:2). Mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan *principal* yang berdampak pada penurunan *agency cost* (Bodroastuti, 2009).

Corporate governance diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul adanya keselarasan kepentingan antara

pemilik perusahaan dan manajer. Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan (Triwahyuningtias, 2012).

Berbagai hasil kajian yang dilakukan oleh berbagai lembaga riset independen nasional dan internasional, menunjukkan rendahnya pemahaman terhadap arti penting dan strategisnya penerapan prinsip-prinsip GCG oleh pelaku bisnis di Indonesia. Selain itu, budaya organisasi turut mempengaruhi penerapan GCG di Indonesia. Mekanisme *good corporate governance* bisa diproksikan dengan lima variabel sesuai dengan penelitian (Black et al., 2003), yaitu hak-hak pemegang saham (*shareholder rights*), dewan direksi (*board of directors*), (*Committee and Internal Auditor*), dan pengungkapan untuk investor (*disclosure to investors*). Berikut penjelasan dari lima variabel tersebut.

1. Hak pemegang saham

Hak pemegang saham (*shareholder rights*) adalah sebagai pemilik modal, memiliki hak dan tanggung jawab atas perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar perusahaan. Salah satu hak dan tanggung jawab dari pemegang saham adalah menghadiri RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Perusahaan seharusnya mengungkapkan calon direktur kepada pemegang saham di RUPS. Perusahaan juga harusnya menggunakan suara kumulatif untuk pemilihan direksi. Suara kumulatif adalah aturan standar di bawah komersial kode, tetapi perusahaan dapat memilih dengan suara mayoritas pemegang saham. Dalam hak pemegang saham, seharusnya perusahaan mengadakan ijin pemungutan suara

melalui email dan perusahaan memilih tanggal dengan pemegang saham agar tidak tumpang tindih dengan perusahaan lain.

2. Dewan direksi (*board of directors*)

CEO dan ketua dewan komisaris harusnya adalah orang yang berbeda.

Seharusnya direksi menghadiri pertemuan setidaknya 75 persen dan perusahaan memegang empat atau lebih rapat rutin untuk dewan direksi per tahunnya. Posisi direksi atas agenda rapat yang ada harusnya tercatat di notulen rapat. Perusahaan harusnya juga memiliki sebuah sistem untuk mengevaluasi adanya direksi. Adanya sebuah peraturan untuk mengatur pertemuan dewan, setidaknya perusahaan harus mengungkapkan dalam laporan tahunannya.

3. Komisaris independen (*outside directors*)

Outside director ditunjuk dalam dewan komisaris sebagai mekanisme pengawasan independen atas proses dewan untuk mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kinerja (Cravens & Wallace, 2001). Sebuah perseroan diwajibkan untuk memiliki komisaris independen, yaitu anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, anggota direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan dengan Perseroan, yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Jumlah komisaris independen di dalam komposisi dewan komisaris wajib proporsional dengan saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali, dengan ketentuan bahwa jumlah komisaris independen wajib mewakili sedikitnya 30 persen dari jumlah komisaris dalam dewan komisaris.

4. Komite audit dan internal audit (*audit committee and internal auditor*)

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsinya. Pembentukan komite audit harus dilengkapi dengan Piagam Komite Audit yang ditandatangani oleh komisaris utama dan direktur utama perseroan. Kepengurusan komite audit diangkat dan diberhentikan oleh rapat dewan komisaris. Anggota komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari tiga orang dengan komposisi dua orang anggota Dewan Komisaris Independen dan satu orang tenaga ahli yang bukan merupakan pegawai BUMN yang bersangkutan, dan memiliki keahlian, pengalaman dibidang audit dan kualitas lain yang diperlukan. Anggota komite audit yang berasal dari dewan komisaris perseroan bertindak sebagai ketua komite audit (Surat Keputusan BAPEPAM, No. Kep-29/PM/2004 tanggal 24 September 2004). Komite audit bertanggung jawab kepada komisaris, dan internal audit bertanggung jawab kepada direktur. Dalam komite audit juga terdapat anggaran rumah tangga yang mengaturnya. Komite audit (atau audit internal) merekomendasikan audit eksternal pada RUPS, menyetujui penunjukan dari kepala audit internal, dan bertemu dengan eksternal auditor untuk meninjau laporan keuangan.

5. Pengungkapan untuk investor (*disclosure to investors*)

Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundangundangan, tetapi juga hal yang penting untuk mengambil keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya. Sehingga diperlukannya pengungkapan untuk investor ini yang dapat mendorong keyakinan investor dan kreditur dalam

menentukan kebijakan investasi yang diambil.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat dikatakan bahwa GCG adalah sistem yang digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan. Penerapan *GCG* sangat diperlukan didalam perusahaan, karena hal ini berkaitan dengan segala sesuatu yang terkait dengan kebijakan yang harus dilakukan untuk perkembangan perusahaan.

Penerapan GCG yang tidak sesuai dengan pengelolaan internal perusahaan, maka risiko yang dihadapi perusahaan akan berdampak tidak baik pada nilai perusahaan. Semakin tidak terkendali penerapan GCG, maka semakin besar risiko yang terjadi dan ini akan mempengaruhi perkembangan perusahaan. Disisi lain, penerapan GCG juga akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada para investor, hal ini disebabkan karena didalam penerapan GCG banyak melibatkan beberapa orang yang berkepentingan terhadap perkembangan perusahaan.

Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan masalah pada perusahaan. Penelitian Emrinaldi (2007), menyatakan bahawa terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut : (Fatimah et al., 2019)

$$KM = \frac{\sum \text{Saham Direksi}}{\sum \text{Lembar Saham Beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

2.2.9 Pengaruh Keputusan Investasi (BVA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Keputusan investasi yang diproksikan dengan *book value of asset* (BVA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin tinggi nilai BVA mencerminkan nilai perusahaan yang semakin baik. Kenaikan BVA bisa terjadi ketika terjadi kenaikan harga pasar per saham dan nilai buku per saham namun prosentase kenaikan harga pasar per saham lebih besar. Perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi mampu mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Pertiwi (2016) menyatakan bahwa, semakin tingginya minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Pengaruh positif dan signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan telah dibuktikan pada penelitian yang dilakukan oleh (Noviyati et al., 2019), (Sudiarto, 2016), (Pristiana et al., 2018) dan (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ratnasari et al., 2018), menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan.

2.2.10 Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam rentang tertentu keputusan

pendanaan menggunakan hutang memang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun apabila jumlah hutang yang terus bertambah dan tidak diikuti dengan kenaikan ekuitas dapat menyebabkan menurunnya nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan dikatakan dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan telah dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Noviyanti et al., 2019), (Pristiana et al., 2019) dan (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sudiarto, 2016), menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.11 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Tingkat bunga yang tinggi dapat membuat beban bunga yang ditanggung perusahaan menjadi semakin tinggi dan menyebabkan pendapatan perusahaan menjadi berkurang sehingga *return* pengembalian untuk para *stakeholder* juga akan berkurang. Berkurangnya *return* yang diterima para *stakeholder* akan mempengaruhi nilai perusahaan. Suku bunga yang tinggi dapat mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal. Investor akan lebih

memilih untuk meletakkan dananya di bank karena tingkat pengembalian yang tinggi seiring dengan tingginya tingkat suku bunga, sehingga aktivitas perdagangan akan menurun dan nilai perusahaan akan menurun.

Pengaruh negatif dan signifikan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan telah dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Noviyanti et al., 2019) dan (Pristiana et al., 2018). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sudiarto, 2016), menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.12 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG (*Good Corporate Governance*) sebagai variabel pemoderasi.

Peneliti mencoba untuk membuktikan moderasi *good corporate governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial pada pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, baik keputusan investasi dan *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang ikut juga dalam berinvestasi dan secara aktif ikut mengambil keputusan pada perusahaan, biasanya jajaran komisaris dan direksi. Pihak manajer pada perusahaan akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan termasuk keputusan investasi yang diambil karena dengan itu dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham yang memiliki saham pada perusahaan, salah satu konsekuensinya jika terjadi kesalahan bisa jadi mengalami kerugian yang ditanggung juga oleh pihak manajer. Dengan demikian

jika manajer menjadi pemilik perusahaan, pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan akan semakin besar.

Penelitian yang telah dilakukan oleh (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014) menemukan bahwa penerapan *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widyaningrum, 2017), menemukan bahwa penerapan *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

2.2.13 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG (*Good Corporate Governance*) sebagai variabel pemoderasi.

Peneliti mencoba untuk membuktikan moderasi *good corporate governance* (GCG) yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial pada pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

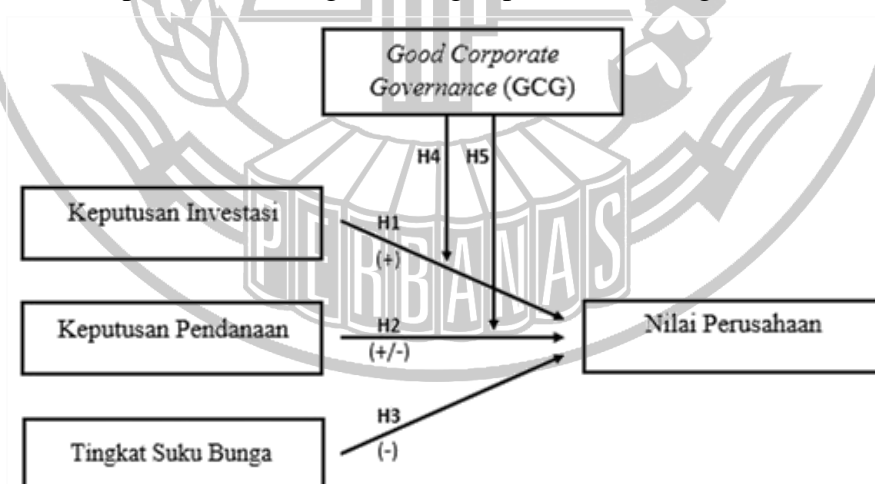
Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang ikut juga dalam berinvestasi dan secara aktif ikut mengambil keputusan pada perusahaan, biasanya jajaran komisaris dan direksi. Pihak manajer pada perusahaan akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan termasuk keputusan pendanaan yang di ambil karena dengan itu dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham yang memiliki saham pada perusahaan, salah satu konsekuensinya jika terjadi kesalahan bisa jadi mengalami kerugian yang ditanggung juga oleh pihak manajer. Dengan demikian

jika manajer menjadi pemilik perusahaan, pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan akan semakin besar.

Penelitian yang telah dilakukan oleh (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014) menemukan bahwa penerapan *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widyaningrum, 2017), menemukan bahwa penerapan *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka dapat dibuat kaitan antara keputusan investasi (BVA), keputusan pendanaan (DER) dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi dengan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Sumber : (Noviyanti et al., 2019), (Sudiarto, 2016), (Pristiana et al., 2019), (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014)

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teoritis dan tinjauan penelitian terdahulu yang telah dilakukan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

- H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur sektor *consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2015-2018.
- H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur sektor *consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2015-2018.
- .H3 : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur sektor *consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2015-2018.
- H4 : *Good corporate governance* memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur sektor *consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2015-2018.
- .H5 : *Good corporate governance* memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur sektor *consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2015-2018.